

Thomas Nägele

Sekundärmarkt für Security Token

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Abkürzungsverzeichnis	XI
Einleitung	3
I. Zu den technologischen Grundlagen	7
A. Vertrauenswürdige Technologien (VT) und VT-Systeme	7
II. Token im Zivil- und Aufsichtsrecht	9
A. Zivilrechtliche Einordnung von Token im Allgemeinen	9
1. Definition Token nach TVTG	9
B. Zivilrechtliche Übertragung von Token und in Token repräsentierte Rechte	10
1. Übertragung von Forderungs- und Mitgliedschaftsrechten	12
a. Forderungen im Allgemeinen	12
b. Mitgliedschaftsrechte im Allgemeinen	12
c. Von physischen Wertpapieren über Forderungen und Mitgliedschaftsrechte hin zu Wertrechten und einem elektronischen Registersystem	14
d. Zum zivilrechtlichen Wertrechtebegriff nach § 81a SchlT PGR – »funktionsäquivalente Wertpapiere in tokenisierter Form«	16
e. Übertragung von Wertrechten im Effektenhandel	17
2. Zwischenfazit wertpapierzivilrechtliche Voraussetzungen	19
C. Aufsichtsrechtliche Einordnung von Security-Token	19
D. Zwischenfazit aufsichtsrechtliche Einordnung von Security-Token	25

III.	Sekundärmarkt für Security Token	27
A.	Der Kapitalmarkt	27
B.	Transaktionen von Finanzinstrumenten	30
1.	Trading (Handel) über zentral organisierte Märkte nach MiFID II	33
a.	Geregelter Markt (Börse)	34
b.	Multilaterale Handelssysteme (MTF)	35
c.	MTF der »Börse Stuttgart« für Kryptowährungen	39
d.	Organisierte Handelssysteme (OTF)	42
e.	Systematischer Internalisierer (SI)	44
f.	Zwischenfazit Handel (Trading) – über zentrale Märkte	45
2.	Trading (Handel) über dezentrale Handelsplätze (DEX)	45
a.	Vertrauenswürdige Technologien als Basis für dezentrale Handelsplätze	45
b.	Orderbücher von DEX (on-chain/off-chain) ...	46
c.	Betrieb eines Orderbuches als bewilligungspflichtige Dienstleistung	49
3.	Clearing (Abrechnung) der Transaktion	52
a.	Zentrale Gegenpartei (Central Counter Party, CCP)	54
b.	Clearingpflichten bei Derivaten	57
c.	Clearing als bewilligungspflichtige Dienstleistung	58
d.	Zwischenfazit Clearing	59
4.	Settlement (Abwicklung) der Transaktion	59
a.	Zentralverwahrer nach der Zentralverwahrer- Verordnung (CSDR)	60
b.	Pflicht zur Einbuchung von Wertpapieren im Effekten giro nach CSDR	62
5.	Settlement (Abwicklung) bei dezentralen Handelsplätzen	63
a.	Settlement über dezentrale Systeme als bewilligungspflichtige Dienstleistung	71
b.	Zwischenfazit Settlement	71

	C. Fazit Trading, Clearing und Settlement	71
IV.	Zum neuen Regulierungsansatz für den Sekundärmarkt von Security-Token	73
	A. Die notwendigen Funktionen/Rollen eines Sekundär- marktes, welcher auf VT-Systemen aufbaut	77
	1. FIAT-Token	79
	2. Identität	79
	3. Verwahrung/Registrierung	81
	4. Der (neue Token-) Zentralverwahrer, der die Rollen Verwahrung/Registrierung übernimmt ...	83
	B. Zur Anti-These der Unvereinbarkeit von Security-Token mit dem bestehenden Regime ...	83
V.	Fazit	85
	Literaturverzeichnis	89
	Abbildungsverzeichnis	95
	Sachverzeichnis	97
	Über den Autor	103

□